

6月PMI点评：继续扩张，但低于预期

报告摘要：

- **6月官方制造业PMI从5月的49.6回升至50.2，略低于市场预期的50.4，时隔三个月制造业PMI重返荣枯线以上。**
- **3月PMI年内首次跌破荣枯线。**6月官方制造业PMI从5月的49.6回升至50.2，略低于市场预期的50.4，但回到荣枯线以上，显示经济活动处于扩张之中。5月份PMI环比继续改善主要有两个方面的因素：第一，疫情的缓解，6月以来上海和北京相继解封，被压制的生产和需求得到释放；第二，中央为了稳经济、促就业，推出33条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等，在一定程度上提振需求。从企业类型来看，大中型企业景气度下行，小型企业反弹。大型企业PMI为50.2%，环比回落0.8个百分点，继续保持扩张。中型企业PMI为51.3%，环比上涨1.9个百分点重回扩张区间。小型企业PMI为48.6%，环比回升1.9个百分点，但继续位于临界点以下。
- **需求继续回升，外需有所企稳。**需求端来看，6月新订单指数为50.4%，环比回升2.2个百分点，显示需求的受疫情的缓解得到快速的恢复，并且回到扩张区间。新出口订单指数为49.5%，环比回升2.7个百分点，连续三个月回落后首次上涨。我们认为，内需在政府政策发力以及疫情对经济影响降低下，内需仍将进一步扩张。外需依然面临一定的挑战，主要受全球经济增速放缓、俄乌冲突以及大宗商品高位的影响。
- **生产端继续回升，但空间有限。**6月PMI生产指数回升2.1个百分点至52.8%，创下了年内新高。生产的回升可能跟中小企业复工复产有一定的关系，同时生产的回升力度依然要强于需求。我们认为生产可能继续回升，但速度大概率降低，一方面大宗商品价格回落以及需求偏弱的背景下，企业的产成品逐步累库；另一方面，目前产能利用率回升至合理水平，在外需较弱的背景下，企业进一步提升产能利用率的概率较低。
- **需求集中释放导致企业库存下降。**6月产成品库存环比下行0.7个百分点至48.6%，而原材料库存则回升0.2个百分点至48.1%。疫情环节后需求的集中释放，降低了短期企业的库存。同时，由于企业生产的复产和扩张，企业加大了原材料的采购，导致企业的原材料库存回升。我们认为，由于企业生产的扩张以及需求不够强劲导致企业很难快速去库，未来面临一定的去库压力。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

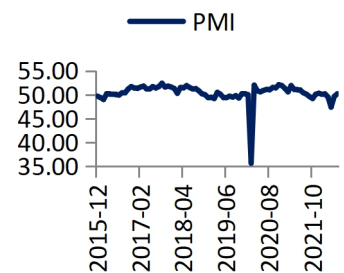
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swyhsc.com

相关图表



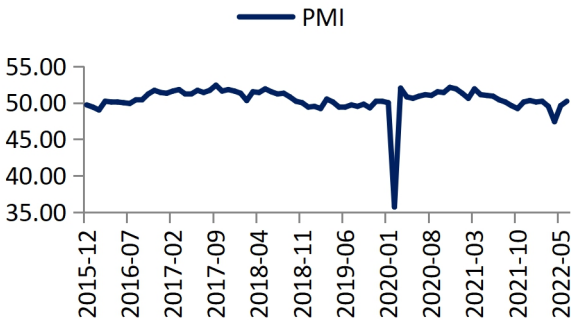
相关研究

6月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，时隔三个月制造业 PMI 重返枯荣线以上。以下是我们的点评：

（一）6 月 PMI 重回枯荣线以上

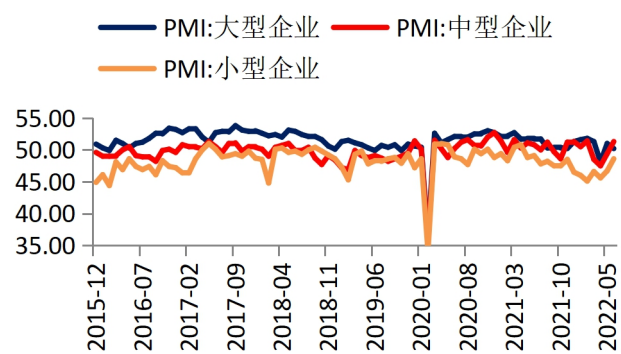
6 月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，但回到荣枯线以上，显示经济活动处于扩张之中。5 月份 PMI 环比继续改善主要有两个方面的因素：第一，疫情的缓解，6 月以来上海和北京相继解封，被压制的生产和需求得到释放；第二，中央为了稳经济、促就业，推出 33 条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等，在一定程度上提振需求。从企业类型来看，大中型企业景气度下行，小型企业反弹。大型企业 PMI 为 50.2%，环比回落 0.8 个百分点，继续保持扩张。中型企业 PMI 为 51.3%，环比上涨 1.9 个百分点重回扩张区间。小型企业 PMI 为 48.6%，环比回升 1.9 个百分点，但继续位于临界点以下。

图表 1：6 月份 PMI 重回枯荣线以上



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：大中型企业景气度下行，小型企业反弹

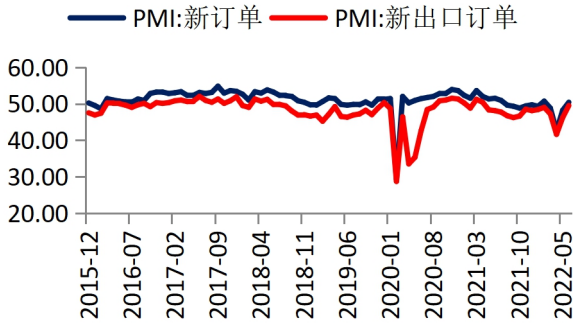


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）需求继续回升，外需有所企稳

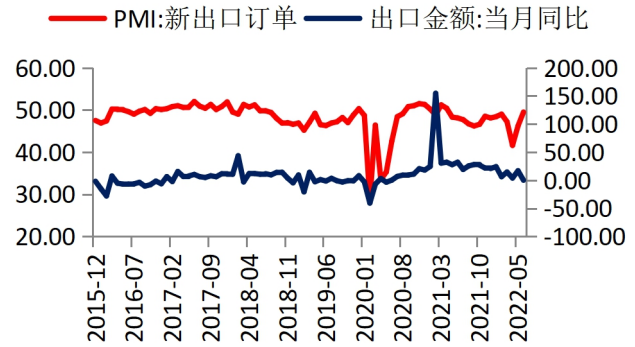
需求端来看，6 月新订单指数为 50.4%，环比回升 2.2 个百分点，显示需求的受疫情的缓解得到快速的恢复，并且回到扩张区间。新出口订单指数为 49.5%，环比回升 2.7 个百分点，连续三个月回落后首次上涨。我们认为，内需在政府政策发力以及疫情对经济影响降低下，内需仍将进一步扩张。外需依然面临一定的挑战，主要受全球经济增速放缓、俄乌冲突以及大宗商品高位的影响。

图表 3: 需求继续改善



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 4: 出口面临较大的挑战

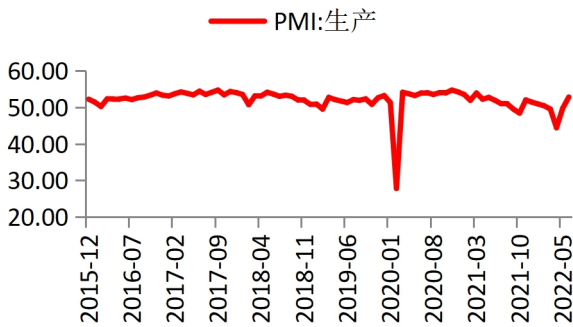


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(三) 生产端继续回升, 但空间有限

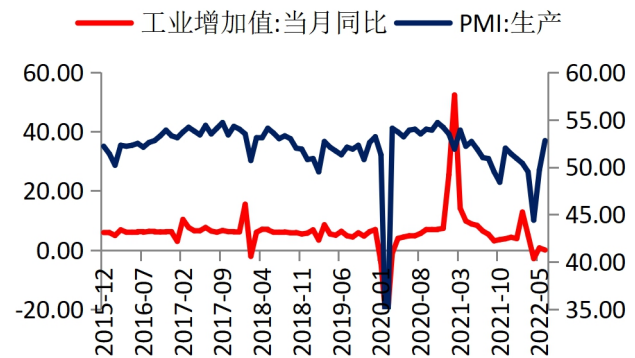
6月PMI生产指数回升2.1个百分点至52.8%,创下了年内新高。生产的回升可能跟中小企业复工复产有一定的关系,同时生产的回升力度依然要强于需求。我们认为生产可能继续回升,但速度大概率降低,一方面大宗商品价格回落以及需求偏弱的背景下,企业的产成品逐步累库;另一方面,目前产能利用率回升至合理水平,在外需较弱的背景下,企业进一步提升产能利用率的概率较低。

图表 5: 生产指数环比大幅回升



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6: 工业增加值与生产的关系

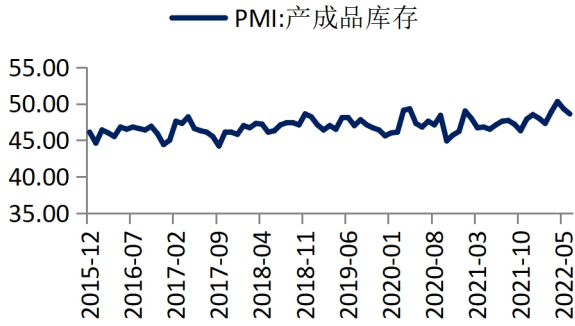


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(四) 需求集中释放导致企业库存下降

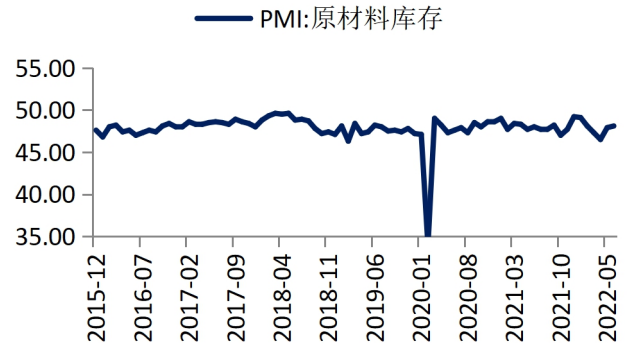
6月产成品库存环比下行0.7个百分点至48.6%,而原材料库存则回升0.2个百分点至48.1%。疫情环节后需求的集中释放,降低了短期企业的库存。同时,由于企业生产的复产和扩张,企业加大了原材料的采购,导致企业的原材料库存回升。我们认为,由于企业生产的扩张以及需求不够强劲导致企业很难快速去库,未来面临一定的去库压力。

图表 7：企业产成品库存回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：企业原材料库存环比回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王激 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责声明：

宏源期货具有投资咨询业务资格，本服务产品分析及建议所依据的信息均来源于公开资料及调研数据。但宏源期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。

投资者在委托宏源期货提供期货投资咨询服务时，应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳本公司提供的咨询建议，本公司不作获利或不受损失的保证，不以任何方式承担投资损失。本服务产品版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。